



# ANFÖRANDE

DATUM: 2012-03-30  
TALARE: Vice riksbankschef Karolina Ekholm  
PLATS: Bankföreningen

SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00  
Fax +46 8 21 05 31  
registratorn@riksbank.se  
www.riksbank.se

## ■ Makrotillsyn och tydlig kommunikation bidrar till finansiell stabilitet\*

Ett nytt politikområde har hamnat på allas läppar under senare tid, nämligen det som har kommit att kallas makrotillsyn. Makrotillsyn innebär att man fokuserar på det finansiella systemet som helhet i stället för, som vid den traditionella tillsynen, på hälsotillståndet i enskilda institut. En sådan bred ansats är enligt min uppfattning ett viktigt och kanske till och med nödvändigt komplement till den traditionella tillsynen. Men samtidigt måste vi förstås ha rimliga förväntningar på vad makrotillsyn kan åstadkomma, särskilt som också penning- och finanspolitiken har betydelse för stabiliteten i det finansiella systemet.

I dag ska jag berätta hur jag tänker mig att makrotillsynen kan användas som ett led i arbetet med att förhindra uppkomsten av finanskriser. I och med detta får jag också anledning att nämna att vi nyligen har tagit ett steg i riktning mot en bredare ansats för att främja finansiell stabilitet. Vi har nämligen skapat ett samverkansråd för makrotillsyn tillsammans med Finansinspektionen. Jag ska berätta hur vi tänker oss att detta råd ska fungera och jag kommer också att beröra behovet av att utveckla kommunikationen kring finansiell stabilitet. Jag vill dock redan nu understryka att samverkansrådet ska ses som en temporär lösning i väntan på att vi får ett mer permanent ramverk för makrotillsynen i Sverige. På sikt behöver det klargöras var ansvaret för makrotillsynen ska placeras. Det är också viktigt att det finns klara och tydliga mandat och väldefinierade verktyg för makrotillsynen.

### **Finanskris i USA blev till skuldcris i Europa**

Vad som började som en finanskris i USA 2007-2008 har sedan en tid tillbaka övergått till en skuldcris i Europa. Dagens problem i ett antal euroländer beror dock i grunden på att de fört en politik som inte varit anpassad till den ekonomiska utvecklingen. I och med att euron infördes förlorade euroländerna möjligheten att föra en egen penningpolitik. Hela ansvaret för att stabilisera ekonomin kom istället att ligga på finanspolitiken när ekonomierna utsattes för störningar som inte var gemensamma för hela euroområdet. Men i flera

\*De synpunkter som framförs i detta tal är mina egna och delas inte nödvändigtvis av Riksbankens övriga direktionsledamöter. Jag vill tacka Johan Molin och Per Sonnerby för stor hjälp med att skriva detta tal.

■ euroländer har finanspolitiken inte fullt ut använts på detta sätt. I länder som Grekland och Irland har tillväxten och inflationstrycket varit betydligt högre än genomsnittet för eurozonen. För att motverka detta borde man ha fört en betydligt stramare finanspolitik. Men så blev tyvärr inte fallet. På nationell nivå fanns inte tillräckligt starka budgetregler för att driva fram en ändamålsenlig finanspolitik. Och de EU-regler som syftar till att främja sunda statsfinanser, de så kallade Maastrichtkriterierna, fungerade helt enkelt inte.<sup>1</sup>

Det som såg ut att bli en akut kris i slutet av förra året har visserligen avväjts genom bland annat åtgärder av den Europeiska centralbanken. Det har gett ett behövligt andrum, även om det inte löser de grundläggande problemen. Samtidigt har tillväxtutsikterna försämrats, bland annat till följd av de finanspolitiska åtstramningar som krisen tvingat fram. Tyvärr finns det inget bra alternativ till sådana åtstramningar. Om de länder som har svagast statsfinanser avstår från att genomföra dem så kommer räntorna på deras statsskuld att stiga och därmed finns en risk att krisen sprider sig till andra länder.

Vi har även sett vissa tecken på att kreditgivningen blivit stramare i delar av euroområdet.<sup>2</sup> En bidragande orsak till detta kan vara den europeiska bankmyndighetens (EBA:s) rekommendation om att införa krav på minst 9 procents kapitaltäckning för europeiska banker senast i juni i år.<sup>3</sup> Men liksom när det gäller de finanspolitiska åtstramningarnas betydelse för tillväxtutsikterna kan man argumentera för att alternativet till krav på ökad kapitaltäckning är ännu sämre. Utan sådana krav för banker med låg kapitaliseringsgrad så riskerar krisen att sprida sig även till andra banker via försämrad tillgång till marknadsfinansiering.

Även om vi inte tillhör euroområdet själva så berörs vi starkt av utvecklingen där. Sverige är ju ett litet och exportberoende land och våra viktigaste exportmarknader ligger i Europa. För svensk ekonomi är det alltså av avgörande betydelse att eurokrisen hanteras på ett ordnat sätt.

## Kan kriser undvikas med en annan finans- och penningpolitik?

Under tiden som det europeiska dramat rullats upp har många ställt sig frågan hur vi kan förhindra att liknande kriser uppstår i framtiden. När man kommer från en centralbank som jag är det naturligt att fråga sig om en annan penningpolitik hade kunnat förebygga krisen. En del bedömare har pekat på den låga räntenivån som rådde på många håll, framför allt i USA, under flera år före krisen som en viktig orsak till ohållbara ökningar av skuldsättningsnivåer och fastighetspriser.

Före krisen var det vanligaste synsättet bland centralbanker att penningpolitiken bör reagera på kraftiga ökningar i skuldsättning och tillgångspriser endast om dessa förväntas leda till en överhettning i ekonomin som helhet och därmed en alltför hög inflation. I annat fall ska centralbanken avvakta med anpassningar av penningpolitiken, men vara beredd att snabbt sänka räntan om en sprucken tillgångsprisbubbla medför att efterfrågan i ekonomin börjar sjunka kraftigt.

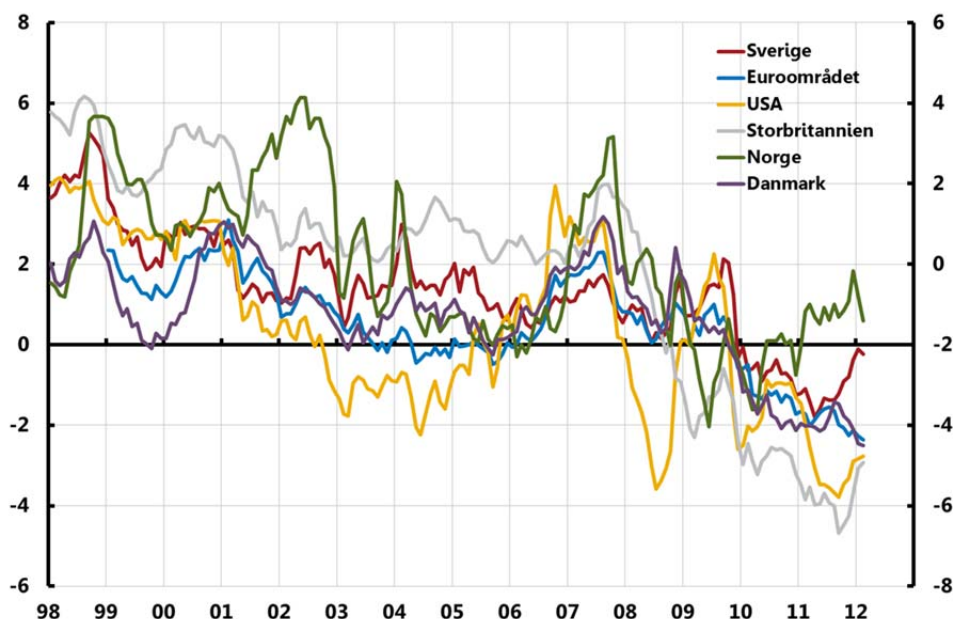
<sup>1</sup> Bristen på budgetdisciplin kan inte enbart skyllas på de nu mest drabbade länderna. Uppluckringen inleddes egentligen redan för ett tiotal år sedan, då både Tyskland och Frankrike avvek från de så kallade Maastrichtkriterierna. I dag bryter 23 av 27 medlemsstater mot dessa kriterier.

<sup>2</sup> Se till exempel BIS (2012): European bank funding and deleveraging, *BIS Quarterly Review*, March 2012

<sup>3</sup> EBA (2011): EBA Recommendation on the creation and supervisory oversight of temporary capital buffers to restore market confidence (EBA/REC/2011/1)

På senare tid har dock detta synsätt kommit att ifrågasättas. Många, inklusive jag själv i ett av mina första tal som direktionsledamot, har frågat sig om inte penningpolitiken också borde användas för att motverka att bubbler byggs upp.<sup>4</sup> Hade till exempel denna finanskris kunnat undvikas om penningpolitiken hade varit stramare i USA under åren före 2007, då problemen startade på den amerikanska finansmarknaden? Som framgår av Figur 1 var den faktiska reala styrräntan förhållandevis låg under denna period. Men det är tveksamt om en högre styrränta hade kunnat leda till en särskilt mycket lugnare utveckling när det gäller fastighetspriser och kredittillväxt i USA utan att det samtidigt hade drivit ekonomin in i en lågkonjunktur.<sup>5</sup>

**Figur 1: Styrräntor minus faktisk inflation (KPI-förändring), 1998–, procent**



Källor: Respektive lands centralbank samt statistikbyrå

Även länder som Irland och Spanien har haft en utveckling på bostadsmarknaden som liknar en bubbla: först successivt stigande priser under en lång period som sedan följts av ett snabbt fall. Hade denna utveckling kunnat undvikas om ECB hade fört en stramare penningpolitik och vad hade det i så fall kostat i termer av arbetslöshet och eventuellt deflation i länder som Tyskland, som hade en helt annan utveckling?<sup>6</sup>

Jag har inget klart svar på dessa frågor. Men även om en expansiv penningpolitik möjligen kan ha bidragit till att en bostadsprisbubbla byggdes upp på vissa håll var det ändå främst andra faktorer som låg bakom den globala finanskrisen. Federal Reserve började höja räntan redan 2004. På två år steg den med över fyra procentenheter, samtidigt som lånen fortsatte att växa.

<sup>4</sup> Ekholm (2009): Några lärdomar av finanskrisen för penningpolitiken, tal den 4 december 2009

<sup>5</sup> Se t ex Bernanke (2010): Monetary Policy and the Housing Bubble, tal den 3 januari 2010, och Dokko, Doyle, Kiley, Kim, Sherlund, Sim och Van der Heuvel (2009): Monetary Policy and the Housing Bubble, *Finance and Economics Discussion Series 2009-49*, Federal Reserve Board

<sup>6</sup> En studie som visar att tillgångspriser dämpas förhållandevis lite av en räntehöjning medan den negativa effekten på BNP är förhållandevis stor är Assenmacher-Wesche och Gerlach (2010): Credit and Bubbles, *Economic Policy*, July 2010,

■ När det gäller USA var bristerna i regleringen av bolånemarknaden och en bostadspolitik som främjade husägande bland låginkomsttagare mer entydigt bidragande faktorer.

En studie baserad på svenska data tyder på att låga realräntor i kombination med ökade inkomster varit viktiga faktorer bakom prisuppgången på bostäder i Sverige.<sup>7</sup> Eftersom både realräntor och inkomster påverkas av penningpolitiken borde man kunna säga att prisutvecklingen på bostäder indirekt påverkats av penningpolitiken. Samma studie pekar dock på att om penningpolitiken anpassats till att stävja bostadpriserna så skulle detta ha blivit ytterst kostsam för samhället i termer av minskad tillväxt och minskad sysselsättning.<sup>8</sup>

Så även om vi inte helt kan räkna bort penningpolitikens betydelse för möjligheterna att avvärja en finanskris, så är det inte rimligt att utgå från att den ensam ska lyckas åstadkomma detta.<sup>9</sup> Åtminstone inte utan risker för allvarliga biverkningar i ekonomin i övrigt. Räntan påverkar hela ekonomin och kan inte riktas mot enskilda marknader. Därigenom kan den ha en negativ inverkan på sektorer som inte är överhettade. Om räntan höjs för att dämpa hushållens kredittillväxt och ökningarna av bostadspriser så leder det samtidigt till att det blir dyrare för företagen att finansiera nyinvesteringar. I ett läge där investeringarna är låga och arbetslösheten hög är det något som man vill undvika. I sådana situationer vore det olämpligt att använda räntevapnet i makrotillsynssyften. Jag anser att det är motiverat att använda räntevapnet på detta sätt bara om det finns anledning att tro att ingen annan än just centralbanken kan vidta åtgärder för att stävja vad som ser ut som en obalanserad utveckling.

Hur är det då med finanspolitiken? Kan inte den användas för att stävja en obalanserad utveckling? Jo, i vissa fall. Striktare budgetdisciplin hade som jag tidigare nämnt troligen motverkat överhettningen i vissa europeiska länder, men hade förstås inte kunnat avvärja finanskrisen, som ju till stora delar var "importerad". Däremot hade stramare tyglar under de goda åren före krisen ökat motståndskraften och gett större handlingsutrymme att hantera krisen när den väl uppstod. Krishanteringens hade då kunnat vara avklarad på ett par år och vi hade sluppit att ägna oss åt den även idag.

Min slutsats är att väl avvägd penning- och finanspolitik skapar bästa möjliga förutsättningar när det gäller att förebygga uppkomsten av finansiella kriser, men i grunden är det andra åtgärder som behövs. Vi behöver verktyg som är specialiserade på stabiliteteten i det finansiella systemet

## Makrotillsyn – ett nytt politikområde

Traditionellt har finanstillsynen varit ganska ensidigt fokuserad på hälsotillståndet i enskilda finansiella institut. I praktiken har det gällt också i Sverige, även om Finansinspektionen formellt, vid sidan av sitt

<sup>7</sup> Claussen, Jonsson och Lagerwall (2011): En makroekonomisk analys av bostadspriserna i Sverige, *Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden*

<sup>8</sup> Enligt analysen skulle en penningpolitik utformad så att bostadspriserna fortsatte att växa enligt den trend som gällde 2000-2004 ha involverat en reporänta kring 8,5 procent, en inflation på -4,3 procent och en BNP-tillväxt på -0,6 procent år 2007, d.v.s. året innan Sverige drabbades av den globala finanskrisen (se Claussen m.fl., 2011).-

<sup>9</sup> Penningpolitiken är dessutom verkningslös om man vill motverka spridningsrisker till följd av bankernas storlek, komplexitet och exponeringar mot varandra.

■ konsumentskyddsuppdrag, ska arbeta för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system.

Men bara för att enskilda delar av det finansiella systemet verkar vara sunda är de inte immuna mot smitta från andra delar av systemet. Instituterna har ju exponeringar mot varandra och ibland är det oklart vem som är exponerad mot vilka risker. När ett enskilt institut får problem kan det därför få allvarliga återverkningar på det finansiella systemet och i förlängningen på den reala ekonomin. Den traditionella tillsynen har dock inte i tillräckligt hög grad tagit hänsyn till de här riskerna för spridning av finansiella problem. Att övervaka dem är också ganska annorlunda mot att övervaka riskerna i enskilda institut.

Den traditionella regleringen och tillsynen har också haft svårt att hantera finansaktörernas tendens till berg- och dalbanebeteende. I goda tider finns nästan alltid en tendens att öka långivningen och att negligera riskerna med detta. Men när konjunkturen vänder neråt tenderar samma aktörer att springa mot utgångarna samtidigt, vilket bara förstärker kraften i nedgången. En ond cirkel uppstår när kreditåstramning leder till minskad produktion och sysselsättning, vilket i sin tur föder tillbaka in i finanssektorn genom att kreditförlusterna blir ännu högre. Den här typen av återkopplingseffekter mellan det finansiella systemet och makroekonomin är inte heller den traditionella finanstillsynens specialgebit.

Det är här som idéerna om makrotillsyn kommer in. Finanstillsynen måste helt enkelt kompletteras med en bredare ansats. Denna bredare ansats brukar kallas "macroprudential policy" på engelska, och vi översätter det till makrotillsyn.

På europeisk nivå har arbetet med att utveckla makrotillsyn tagit sig uttryck i bildandet av *Europeiska systemrisknämnden* (European Systemic Risk Board, ESRB). Detta organ ska ansvara för den övergripande makrotillsynen av det finansiella systemet i EU och där deltar Riksbanken.

I uppgifterna ingår bland annat att identifiera och rangordna systemrisker. När sådana systemrisker har upptäckts och bedömts vara väsentliga ska ESRB utfärda *varningar* och, i förekommande fall, *rekommendationer om att vidta korrigerande åtgärder*. Vid behov ska ESRB offentliggöra dessa varningar respektive rekommendationer. Till rekommendationerna är en så kallad *comply or explain*-mekanism kopplad. Den innebär att mottagaren av en rekommendation förväntas följa den eller, i annat fall, *förklara varför* man inte följer den.

ESRB har således inga egna direkta regleringsverktyg. För att det här ska fungera krävs därför att det även finns bra ramverk för makrotillsyn på *nationell* nivå. Det är ju på nationell nivå som man ska svara upp mot ESRB:s varningar och rekommendationer. Det är också på nationell nivå som de skarpa makrotillsynsbesluten ska fattas. Varje land behöver alltså ha ett institutionellt ramverk för detta. Det behövs också handfasta verktyg som de nationella myndigheterna kan använda i makrotillsynen.

## Vilka verktyg behövs och hur fungerar de?

Vad är det då för verktyg vi pratar om? I internationella forum pågår ett arbete med att utveckla en verktygslåda för makrotillsyn. Men än så länge har relativt få renodlade makrotillsynsverktyg vuxit fram. Det verktyg som det förmodligen talas mest om just nu är de så kallade kontracykliska kapitalbuffertarna, som

■ beslutats inom ramen för Basel III. Syftet med dem är att göra bankerna mer motståndskraftiga och dämpa cyklerna i kredittillväxt och tillgångspriser. Tanken är att myndigheterna ska tvinga bankerna att hålla extra kapital i goda tider, när kreditgivningen är på väg att tillta för hastigt, för att sedan kunna sänka kraven på kapital när tiderna är sämre. Därigenom gör man det dyrare för bankerna att bygga upp risk i goda tider, samtidigt som man skapar buffertar som bankerna kan utnyttja i dåliga tider, när riskerna materialiseras. Men detta kräver alltså att det finns en nationell myndighet som kan ta beslut om när de kontracykliska buffertarna ska slås på och av.

Till de verktyg som kan betecknas som "rena" makrotillsynsverktyg hör även särskilda påslag på kapitalkraven för systemviktiga finansiella institut. Därutöver är de flesta verktyg som kan bli aktuella i makrotillsynen sådana som på ett eller annat sätt redan finns i den finansiella tillsynens arsenal. Dit hör exempelvis det så kallade bolånetaket, även om det vanligtvis motiveras av konsumentskyddsskäl. I takt med att utvecklingen på området fortskrider, är det dock troligt att antalet rena makrotillsynsverktyg kommer att öka.<sup>10</sup>

Behövs verkligen några nya verktyg på detta område? Räcker det inte med att tillsynsmyndigheten har möjlighet att införa bolånetak av konsumentskyddsskäl och att centralbanken kan höja räntan för att stabilisera inflationen och resursutnyttjandet när kredittillväxten är hög? Nej, jag tror inte att det räcker. Att hänvisa till konsumentskyddet verkar för snävt när det gäller en utveckling med snabb tillväxt i hushållskrediter och stigande bostadspriser. Räntan slår i sin tur för brett för att vara effektiv och riskerar att göra mer skada än nytta.

Ett verktyg som kontracykliska kapitalbuffertar kan tyckas så pass brett att det borde kunna fungera ungefär som räntan. Båda verktygen påverkar priset på krediter i ekonomin. När bankerna tvingas hålla mer kapital ökar deras finansieringskostnader, liksom de gör när räntan höjs, och priset på krediter går upp. Det finns dock viktiga skillnader mellan hur räntan och de kontracykliska kapitalbuffertarna slår. Eftersom olika tillgångsslag i bankernas balansräkning har olika riskvikt påverkas inte alla typer av utlåning på samma sätt när myndigheterna höjer eller sänker buffertarna. Det är lättare för bankerna att öka buffertarna genom att dra ner på utlåning som är relativt riskfylld jämfört med att dra ner på annan utlåning. En räntehöjning leder däremot till att all utlåning blir dyrare. De kontracykliska kapitalbuffertarna riktar sig alltså mer direkt mot den del av utlåningen som är förenad med hög risk, vilket är just den del som är viktig för den finansiella stabiliteten.

Kontracykliska kapitalbuffertar har dessutom, till skillnad från räntan, ingen uppenbar effekt på växelkursen. Allt annat lika förväntas höjda räntor leda till att växelkursen stärks eftersom den förväntade avkastningen på finansiella tillgångar noterade i kronor stiger. En höjning av kapitalbuffertarna skulle därför eventuellt kunna användas för att dämpa en inhemsk kreditexpansion utan att det behövde leda till ett försämrat konkurrensläge för exportindustrin.

Det finns förstås ett stort intresse från bankernas sida att få veta hur kontracykliska kapitalbuffertar kan komma att tillämpas i Sverige. Men i dagsläget är det alldeles för tidigt att säga någonting om det. Som jag ska

<sup>10</sup> Bank of England har nyligen gjort en inventering av vilka verktyg som skulle kunna användas för att bedriva makrotillsyn, se Bank of England (2011): Instruments of Macroprudential Policy: A Discussion Paper prepared by Bank of England and Financial Services Authority staff, December 2011.

- återkomma till har vi exempelvis inget permanent ramverk för makrotillsynen på plats än.

## **Ansvar för makrotillsynen i Sverige?**

Vem ska då ansvara över makrotillsynsverktygen? I Sverige, liksom i många andra länder, har det länge saknats tydliga mandat och tydlig arbets- och ansvarsfördelning för den här typen av tillsyn. På flera håll i världen har man därför helt nyligen tagit sig för att organisera om den finansiella tillsynen i grunden. I exempelvis Storbritannien har man lagt huvudansvaret för makrotillsynen på Bank of England.

I Sverige har både Finansinspektionen och Riksbanken uppgifter som rör stabiliteten i det finansiella systemet. Båda har också en roll i arbetet med att förebygga finansiella kriser.

Finansinspektionen har till uppgift att utöva tillsyn över finansiella företag, i synnerhet dem som har störst betydelse för systemstabiliteten, och att verka för välordnade finansiella marknader genom att övervaka värdepappershandeln på börser och andra marknadsplatser.

Riksbanken har i uppdrag att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende, vilket i praktiken innebär att Riksbanken har ett brett ansvar för den finansiella stabiliteten. Bland annat övervakar Riksbanken utvecklingen av det finansiella systemet i dess helhet, med fokus på institut, marknader och infrastruktur av betydelse för finansiell stabilitet, och förmedlar sin syn på det finansiella systemets risker och effektivitet.

Finansinspektionen och Riksbanken har alltså delvis överlappande uppgifter, men har olika medel för att utföra dessa och anlägger lite olika perspektiv i analys och bedömningar.

## **Ett samverkansråd för makrotillsyn**

Hur vi i Sverige bör organisera makrotillsynen av det finansiella systemet på bästa sätt är en av de – väldigt svåra – frågor som just nu utreds av den så kallade *Finanskriskommittén*.

I avvaktan på utredningens betänkande och ett framtida riksdagsbeslut om en långsiktig strukturell lösning för makrotillsynen får vi försöka göra det bästa av den befintliga ordningen. Rimligtvis behöver vi i ett litet land ta tillvara på den kompetens som redan finns hos Riksbanken och Finansinspektionen. Nyligen (i januari 2012) upprättade Riksbanken och Finansinspektionen gemensamt ett *samverkansråd för makrotillsyn*. Tanken med detta är att myndigheterna ska samråda och utbyta information kring sina bedömningar av riskerna för det finansiella systemet som helhet och diskutera lämpliga åtgärder för att motverka dessa. En annan uppgift blir att diskutera utvecklingen av verktyg och metoder inom makrotillsynsområdet.

Det första mötet i samverkansrådet hölls den 24 februari i år, och avsikten är att man ska träffas minst två gånger per år. Protokollet från mötet finns tillgängligt på Riksbankens respektive Finansinspektionens hemsidor. Tanken är att protokoll från alla möten ska publiceras.

## ■ Stort behov av tydlig kommunikation

Publiceringen är ett uttryck för den strävan efter transparens och öppenhet, som blivit lite av ett varumärke för svensk myndighetsutövning. Det underlättar demokratisk kontroll och utvärdering. Detta är ett hjärteområde för mig, så låt mig lägga ut texten lite kring detta innan jag går vidare med min syn på hur makrotillsynen kan utvecklas vidare.

Riksbanken rankas ofta som en av de mest öppna centralbankerna i världen. För Riksbanken är det numera självklart att sträva efter att vara tydlig och tillgänglig. Undantaget är de begränsningar som följer av sekretessregler och liknande.

Inom området penningpolitik har Riksbanken varit bland de första med att publicera mötesprotokoll från räntebesluten med namns nämnande. Vi har också varit tidigt ute med att offentliggöra vår egen så kallade räntebana.

Hur vi kommunicerar har inte bara betydelse för penningpolitiken, utan också för arbetet med finansiell stabilitet. På detta område har Riksbanken strängt taget inga andra verktyg att påverka de finansiella aktörernas beteende än att med ord varna och rekommendera. Det ställer förstås höga krav på trovärdighet. Riksbanken var banbrytande när den första stabilitetsrapporten publicerades på hösten 1997. Det väckte också ett visst uppseende bland andra centralbanker när vi för första gången publicerade stresstestresultat för enskilda svenska storbanker.

Vår utgångspunkt är att öppenhet och möjligheter till genomlysning är viktiga beståndsdelar för att förebygga finansiella kriser. Många kriser, inte minst den senaste, har föregåtts av brister i transparensen i det finansiella systemet. Under den senaste krisen gjorde bristen på genomlysning att det var närmast omöjligt att veta vilka aktörer som satt på de värsta riskerna. Denna kompakta osäkerhet var en av de starkast bidragande orsakerna till att världens finansmarknader lamslogs på hösten 2008. Det är ofta själva osäkerheten om sakernas verkliga tillstånd som gör människor nervösa, och som ibland leder till uttagsanstörningar, så kallade *bank runs*, och panikförsäljningar, som i sin tur kan leda till förödande kedjereaktioner i det finansiella systemet. Det här behovet av att öka transparensen rör förstås i första hand aktörerna i det finansiella systemet. Men även Riksbanken kan bidra genom att vara öppen med bedömningar och analyser av tillståndet i det finansiella systemet, exempelvis genom att publicera stresstester.

Hur öppen Riksbanken ska vara med sina bedömningar, sin beredskap och sina egna åtgärder avgörs av hur förtroendet kan förväntas påverkas. I en krissituation kan man givetvis bli tvungen att göra någon form av avvägning av vad som kan sägas. Grundregeln är dock att öppenhet och tydlighet är bättre än slutenhet och mångtydighet. Därför kan ett "negativt" men pålitligt besked vara bättre för förtroendet än ett "positivt" men osäkert besked. Öppenhet om de problem som ligger till grund för en kris kan därför vara nyckeln till att återvinna förtroendet. Det är en lärdom från den svenska bankkrisen i början av 1990-talet<sup>11</sup> – en lärdom som vi använde oss av under krisen 2008-09.<sup>12</sup>

<sup>11</sup> Ingves och Lind (1996): Hanteringen av bankkrisen – sedd i efterhand, *Penning- och valutapolitik 1996:1*

<sup>12</sup> Se till exempel Hallvarsson & Hallvarsson (2010): Storbankernas och myndigheternas kommunikation under finanskrisen 2007 – 1 juli 2009



■ Hur vi kommunicerar är dock något som vi ständigt behöver arbeta med och utveckla. För närvarande försöker vi förbättra kommunikationen kring våra bedömningar av riskerna i det finansiella systemet. Inte minst vill vi bli ännu tydligare med hur vi vill att banker och andra finansiella aktörer ska svara på dessa bedömningar. Därför utvecklar vi just nu formerna för våra rekommendationer till finanssektorns aktörer. Av detta följer att vi dessutom behöver se över formerna för uppföljning av de rekommendationer vi gett.

Det nybildade samverkansrådet innebär också att vi i större utsträckning än tidigare har möjlighet att samordna vår kommunikation med Finansinspektionen.

### **Makrotillsynen behöver tydligt mandat och effektiva verktyg**

Samverkan mellan Riksbanken och Finansinspektionen kommer sannolikt att ge större tyngd i kommunikationen av risker och motåtgärder, vilket är bra. Men det nya samverkansrådet fattar inga egna beslut. Rådet förändrar inte det oberoende, ansvar och den beslutanderätt som Riksbanken respektive Finansinspektionen har. Att samråda och "kommunicera" om riskerna i all ära, men på sikt behövs troligtvis någonting mer än ett kvalificerat diskussionsforum.

Därför tror jag att samverkansrådet bara är en tillfällig lösning. För att bli verkligt effektiv skulle makrotillsynen behöva få en tydlig ställning som ett eget politikområde, med egna verktyg inriktade på stabiliteten i det finansiella systemet som helhet. Det finns ett antal faktorer som jag tror är särskilt viktiga för att skapa ett ändamålsenligt institutionellt ramverk.

- 1. Beslutskraft.** God beslutskraft förutsätter ett tydligt mandat liksom effektiva och tydligt definierade verktyg. Eftersom makrotillsynen är ett politikområde under framväxt, behöver lagstiftningen också klargöra formerna för hur verktygslådan ska kunna kompletteras med nya verktyg i framtiden.
- 2. Oberoende.** Den som får ansvar för makrotillsynen behöver stå fri från påtryckningar, såväl från politiskt håll som från finansbranschen. Jag tror detta är särskilt viktigt, eftersom makrotillsyn kommer att involvera en hel del impopulära beslut.
- 3. Ansvarsutkrävande.** Om ett makrotillsynsorgan får ett betydande oberoende, så måste man också kunna utkräva ansvar för hur det agerat – eller underlåtit att agera. Det här kräver att både mandat och verktyg är tydligt definierade. Exempelvis skulle mandatet kunna inkludera krav på makrotillsynsorganet att agera, eller offentligt förklara varför man avstår från att agera, när vissa förutbestämda nivåer för nyckelvariabler passeras. Ansvarsutkrävandet skulle också underlättas av krav på långtgående transparens och på rapportering, exempelvis till riksdagen.

### **Makrotillsynen är bara ett komplement**

Nu har jag talat mig varm för behovet att skapa förutsättningar för att bedriva effektiv makrotillsyn i Sverige. Låt mig dock avsluta med att återknyta till vad jag sade inledningsvis om att ha rimliga förväntningar på vad makrotillsyn kan åstadkomma. Man kan göra tankeexperimentet och fråga sig om en effektiv

■ makrotillsyn i euroområdet hade inneburit att vi sluppit den stress på de finansiella marknaderna som vi har sett under senare tid. Nej, det hade den nog inte, eftersom det i grund och botten handlar om en penning- och finanspolitik som inte varit anpassad till utvecklingen i ett antal euroländer. Makrotillsyn kan inte ersätta en väl utformad penning- och finanspolitik. Men den kan utgöra ett välbehövt komplement, eftersom en väl utformad penning- och finanspolitik inte är någon garanti mot att drabbas av finansiella kriser.

Tack för uppmärksamheten!

## Referenser

Assenmacher-Wesche, Katrin och Gerlach, Stefan (2010): Credit and Bubbles, *Economic Policy*, July 2010, 437-482

Bank of England (2011): Instruments of Macroprudential Policy: A Discussion Paper prepared by Bank of England and Financial Services Authority staff, December 2011

Bernanke, Ben (2010): Monetary Policy and the Housing Bubble, tal den 3 januari, 2010

BIS (2012): European bank funding and deleveraging, *BIS Quarterly Review*, March 2012

Claussen, Carl Andreas, Jonsson, Magnus och Lagerwall, Björn (2011): En makroekonomisk analys av bostadspriserna i Sverige, *Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden*

EBA (2011): EBA Recommendation on the creation and supervisory oversight of temporary capital buffers to restore market confidence (EBA/REC/2011/1)

Dokko, Jane, Doyle, Brian, Kiley, Michael, Kim, Jinill, Sherlund, Shane, Sim, Jae och Van der Heuvel, Skander (2009): Monetary Policy and the Housing Bubble, *Finance and Economics Discussion Series 2009-49*, Federal Reserve Board

Ekholm, Karolina (2009): Några lärdomar av finanskrisen för penningpolitiken, tal den 4 december, 2009

Hallvarsson & Halvarsson (2010): *Storbankernas och myndigheternas kommunikation under finanskrisen 2007 – 1 juli 2009*, rapport för FSPOS

Ingves, Stefan och Lind, Göran (1996): Hanteringen av bankkrisen – sedd i efterhand, *Penning- och valutapolitik 1996:1*