



ANFÖRANDE

DATUM: 2013-01-25
TALARE: Förste vice riksbankschef Kerstin af Jochnick
PLATS: Länsförsäkringar, Stockholm

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

■ Penningpolitik och makrotillsyn

Idag tänker jag tala om penningpolitik och det nya politikområdet makrotillsyn och hur dessa två områden samspelar. Mitt budskap här idag kan sammanfattas i några punkter. För det första: I avsaknad av ett tydligt ramverk för makrotillsyn har vi i penningpolitiken diskuterat riskerna förknippade med en hög skuldsättningen hos hushållen. Skälet är att vi har velat undvika den utveckling som flera andra länder drabbats av till följd av hög skuldsättning och prisfall på bostadsmarknaden. För det andra: Jag tror att makrotillsynen, när den väl finns på plats, har bättre förutsättningar än penningpolitiken att hantera sådana risker, eftersom den erbjuder verktyg som är mer effektiva än reporäntan för dessa syften. För det tredje: Riksbanken har en viktig roll att spela i makrotillsynen i Sverige, dels eftersom vi sedan lång tid bedriver analys på detta område, dels eftersom det finns starka beröringspunkter mellan penningpolitik och makrotillsyn.

Riksbanken har två huvuduppgifter: prisstabilitet och finansiell stabilitet. Jag anser att ett tydligt och effektivt ramverk för makrotillsynen – där Riksbanken spelar en viktig roll – skulle ge oss tydligare förutsättningar att utföra dessa uppgifter. Penningpolitiken kan då fullt ut fokusera på inflationsmålet, samtidigt som man kan använda mer precisa verktyg för att motverka att finansiella obalanser byggs upp.

Hushållens skuldsättning och bostadspriser har beaktats i reporäntebesluten...

Det senaste årets penningpolitik i Sverige kan sammanfattas ungefär på följande sätt. Skuldskrisen i Europa har dämpat förutsättningarna för svensk export. Sveriges ekonomi har utvecklats relativt väl, men en tydlig inbromsning skedde mot slutet av förra året (se bild 1). Den inhemska efterfrågan visade länge motståndskraft, men även den har börjat försvagas. Låga kostnadsökningar i företagen och starkare krona har också medfört att inflationstrycket har sjunkit (se bild 2). Mot denna bakgrund har penningpolitiken gradvis blivit mer expansiv det senaste året, och nu senast i december sänkte vi räntan ytterligare (se bild 3). Under året har vi också sänkt prognoserna för reporäntan. Detta har varit nödvändigt för att uppfylla inflationsmålet och ge stöd åt konjunkturen.

Men i penningpolitiken har vi också tagit viss hänsyn till hushållens skuldsättning och bostadspriser – och detta på goda grunder, anser jag. Låt mig utveckla detta närmare.

...eftersom det finns betydande risker

Finanskrisen har med all önskvärd tydlighet demonstrerat riskerna förknippade med bostadsmarknaden och hög skuldsättning bland hushållen. De mest kända exemplen är USA, Irland och Spanien. Men även i Danmark har det uppstått problem på bostadsmarknaden (se bild 4).

I Sverige har bostadspriserna stigit kraftigt sedan mitten av 1990-talet, även jämfört med de länder där priserna sedan rasat (se bild 4). Eftersom bostadsköp till stor del finansieras med lånade medel, är det inte konstigt att detta också har inneburit en kraftig ökning av hushållens skuldsättning (se bild 5).

Jag tycker i detta sammanhang att det är viktigt att försöka tydliggöra vad riskerna egentligen består i för Sveriges del. Det är inte särskilt troligt att ett fall i bostadspriserna skulle leda till omfattande kreditförluster på hushållens bolån för banker och bolåneinstitut. Såväl erfarenheterna från 1990-talet som de analyser vi själva gjort talar emot detta.¹ Däremot kan ett fall i bostadspriserna ge upphov till andra effekter, direkta och indirekta, på både makroekonomin och den finansiella stabiliteten.

De för makroekonomin mest direkta effekterna handlar om hushållens konsumtion. Erfarenheterna visar att de länder som drabbas av kraftiga husprisfall brukar uppleva långvariga perioder med mycket svag konsumtionsutveckling. Det beror på att hushållen då tenderar att öka sitt sparande för att återställa sin förmögenhet. Bild 6 visar utvecklingen av hushållens konsumtion och reala bostadspriser i olika länder. Vi ser att Sverige har haft en mycket starkare utveckling av konsumtionen än de länder som drabbats av kraftiga bostadsprisfall. En svagare konsumtionsefterfrågan ger direkta effekter på tillväxten och därmed även på arbetslösheten (se bild 7). Detta ger i sin tur indirekta effekter på den finansiella stabiliteten genom att bankernas kreditförluster i företagssektorn kan öka på grund av den försämrade konjunkturen.

En annan aspekt som kan påverka den finansiella stabiliteten är att en allt större del av bankernas finansiering sker via utländska investerare (se bild 8). Förtroendet hos dessa kan påverkas kraftigt om bostadspriserna faller. Detta kan få direkta effekter på den finansiella stabiliteten genom att bankernas finansiering försvåras – historiskt har utländska investerare visat sig "lättflyktiga". Indirekta effekter på makroekonomin kan då uppkomma genom att bankernas utlåning minskar, vilket dämpar efterfrågan.

En kombination av alla dessa effekter kan göra att konsekvenserna blir allvarliga för ekonomin, om det inträffar en nedgång på bostadsmarknaden. Hur oroliga ska vi då vara för detta?

Riksbankens utredning om risker på bostadsmarknaden, som publicerades våren 2011, visade att de höga huspriserna i Sverige i huvudsak kan förklaras

¹ Se till exempel Sveriges riksbank (2011), *Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden*.

med höga inkomster, låga realräntor och lågt byggande. Det låga byggandet framförallt i storstadsregionerna är något som jag anser vara ett växande problem. Samtidigt konstaterade vi i utredningen att det faktum att det fanns förklaringar till de höga bostadspriserna i Sverige inte innebar någon garanti mot ett prisfall framöver. Den trendmässigt ökade skuldsättningen hos hushållen, i kombination med en stor andel bolån till rörlig ränta, kan dessutom ha gjort att hushållens känslighet för variationer i bostadspriser och räntor ökat över tiden. Flera internationella studier tyder på att hög skuldsättning i sig kan förvärra de negativa effekterna på konsumtionen av ett bostadsprisfall.²

Sedan vi publicerade utredningen om riskerna på bostadsmarknaden har huspriserna planat ut, och hushållens skulder har ökat långsammare. Det är viktigt att komma ihåg att denna utveckling till en del troligen kan förklaras av den förda penningpolitiken; bland annat höjdes reporäntan i samband med den starka återhämtningen efter finanskrisen, och som jag nämnt har vi beaktat riskerna förknippade med hushållens skuldsättning i räntebesluten det senaste året. En annan tänkbar anledning till den lugnare utvecklingen är det så kallade bolånetaket, som jag återkommer till senare. Eftersom hushållens skuldsättning i Sverige fortfarande är så hög, och högre än i flera av de länder som hamnat i stora problem, anser jag att riskerna fortfarande är betydande (se bild 5).

Räntan är ett trubbigt verktyg för att hantera finansiella obalanser

Vi har sett att det finns risker i Sverige förknippade med hushållens skuldsättning, men är verkligen räntan det bästa verktyget för att hantera dem?

Det är uppenbart att räntan påverkar mängden krediter i ekonomin. När man diskuterar räntans effekter på ekonomin brukar man tala om räntekanalerna, kreditkanalen och växelkurskanalen. *Räntekanalerna* innebär något förenklat att det blir mer attraktivt att låna än att spara när räntan sänks och tvärtom. *Kreditkanalen* verkar genom att tillgångspriser, exempelvis bostadspriser, stiger vid en räntesänkning. Därmed ökar värdet på säkerheten för lån, vilket driver upp bankernas utlåning. *Växelkurskanalen* innebär att en lägre ränta tenderar att försvaga växelkursen och bidra till högre importpriser. I den mån den reala växelkursen också försvagas bidrar den till att nettoexporten ökar, genom att förhållandet mellan export- och importpriser ändras.³ Två av de tre kanalerna för penningpolitiken verkar alltså just genom att påverka efterfrågan och utbudet av krediter i ekonomin. Ibland brukar man också tala om en fjärde kanal: risktagandekanalerna, som innebär att en lägre ränta bidrar till att bankerna ökar riskerna i sin utlåning.⁴ Sammantaget är det tydligt att penningpolitiken har effekt på hushållens skuldsättning och tillgångspriser, även om det kan vara svårt att exakt bestämma hur stor och långvarig effekten

² Se till exempel IMF (2012), *World Economic Outlook*, april, samt R. Glick och K.J. Lansing (2010), "Global Household Leverage, House Prices, and Consumption", *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter* 1. För en intressant jämförelse av olika geografiska områden i USA, se A. Mian, K. Rao och A. Sufi (2011), "Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump", *Chicago Booth Working Paper*, november.

³ Den reala växelkursen definieras som den nominella växelkursen justerad med prisnivån i Sverige i förhållande till prisnivån i omvärlden. En alternativ definition är att den reala växelkursen jämför prisnivån i Sverige och omvärlden, mätt i samma valuta.

⁴ Se till exempel M. Apel och C.A. Claussen (2012), "Penningpolitik, ränta och risktagande", *Penning- och valutapolitik* nr 2.

■ är. Vi har begränsade erfarenheter av låga räntor under längre tidsperioder. Det finns en klar risk att nuvarande låga räntor uppmuntrar en större skuldsättning än vad som är rimligt i ett längre perspektiv.

Men samtidigt är räntan ett trubbigt instrument för att hantera risker förknippade med hushållens skuldsättning och bostadspriser. En anledning till detta är att en ränteförändring också påverkar ekonomin via växelkurskanalen, vilket ger ytterligare effekter på inflationen och realekonomin. Men även på andra sätt kan räntans genomslag vara alltför brett, exempelvis om man vill dämpa hushållens upplåning men inte företagets investeringar. En högre ränta i syfte att begränsa finansiella obalanser innebär därför avvägningar, där kortsiktiga förluster i termer av lägre inflation och tillväxt måste ställas mot långsiktiga vinster i form av minskade risker förknippade med hög skuldsättning bland hushållen.

Som ni säkert känner till tycker jag att de senaste penningpolitiska besluten innebär en rimlig avvägning mellan dessa faktorer under rådande förutsättningar. Det hindrar dock inte att saker skulle kunna förbättras i framtiden. Ett nytt politikområde – makrotillsyn – skulle nämligen kunna erbjuda skarpare verktyg än räntan för att hantera finansiella obalanser.

Makrotillsynen bättre lämpad att hantera finansiella obalanser än penningpolitiken...

Erfarenheterna av den globala finanskrisen har lett till ett omfattande internationellt regleringsarbete och till att många länder nu etablerar nya organisatoriska strukturer och verktyg inom så kallad makrotillsyn.⁵ Till skillnad från den traditionella finanstillsynen – mikrotillsynen – som fokuserar på riskerna i enskilda institut, är fokus för makrotillsynen riskerna i det finansiella systemet som helhet (se bild 9). Tillsynen av enskilda institut har givetvis också betydelse för stabiliteten i det finansiella systemet, inte minst i den utsträckning som finansiella institut är att betrakta som "systemviktiga". Men för att fånga uppbyggnaden av risker som kan hota stabiliteten i det finansiella systemet – så kallade systemrisker – räcker det inte att hålla enskilda institut under uppsikt. Man behöver komplettera med ett system- eller makroperspektiv.

För makrotillsynen krävs också ändamålsenliga verktyg. Låt mig diskutera några av de makrotillsynsverktyg som skulle kunna vara aktuella för att specifikt hantera risker förknippade med bostadspriser och hushållens skuldsättning.⁶

⁵ För en mer utförlig beskrivning av makrotillsynen, se till exempel C. Nordh-Berntsson och J. Molin (2012), "Ett svenskt ramverk för makrotillsyn", *Penning- och valutapolitik*, nr. 1, Sveriges riksbank, samt min kollega Karolina Ekholms tal "Makrotillsyn och tydlig kommunikation bidrar till finansiell stabilitet", publicerat 2012-03-30.

⁶ Det finns givetvis även makrotillsynsverktyg med andra syften än att minska riskerna förknippade med hushållens skuldsättning och bostadsmarknaden, till exempel att begränsa risker förknippade med sammankopplingar mellan banker, så kallade strukturella risker. Se till exempel C. Nordh-Berntsson och J. Molin (2012), "Att skapa en svensk verktygslåda för makrotillsyn", Riksbanksstudie, Sveriges riksbank, samt min kollega Karolina Ekholms tal "Hur ska finansiella kriser undvikas i Sverige?", publicerat 2012-09-27. För en generell diskussion av tänkbara verktyg för att hantera risker förknippade med bostadsmarknaden och hushållens skuldsättning, se T. Andersson, C.A. Claussen, B. Lagerwall och P. Torstensson (2011), "Verktyg och institutioner för att påverka bostadspriser och hushållens skuldsättning", i *Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden*, Sveriges riksbank.

■ *Kontracykliska kapitalbuffertar* är ett av de mest diskuterade verktygen, och är en del av det internationella regelverket Basel III.⁷ Tanken är att man ska variera kapitalkraven på bankerna: I tider av stark kredit tillväxt höjs kraven, medan man sänker kraven på bankerna i tider av ökad finansiell stress, då kreditgivningen annars riskerar att stramas åt. Motivet till detta är enkelt: Bankerna bygger upp kapital i goda tider som de sedan kan använda i sämre tider. Huvudsyftet är att öka bankernas motståndskraft genom att mer kapital kan användas för att absorbera förluster i sämre tider, så att de inte blir insolventa. Dessutom kan högre kapitalkrav i goda tider bidra till att dämpa "kreditcykeln", genom att bankernas utlåning minskar. Det är dock viktigt att komma ihåg att kontracykliska kapitalbuffertar är ett brett verktyg, som påverkar all bankutlåning.

Andra makrotillsynsinstrument är än mer specifikt inriktade på att begränsa riskerna förknippade med hushållens bostadslån.

Ett sätt att mer specifikt begränsa riskerna i bankernas bostadsutlåning är att tillämpa *sektorsspecifika riskvikter*. Förenklat innebär detta att bankerna måste hålla mer kapital för en viss del av utlåningen, i detta fall bostadsutlåning. Finansinspektionen har nyligen kommit med ett förslag om ett golv på riskvikterna på bolån. Vi på Riksbanken har också under lång tid hävdats att riskvikterna på bolån bör höjas i Sverige. Men en generell höjning av riskvikterna är av mer strukturell karaktär.⁸ Om riskvikterna däremot tillåts variera över tiden kan de användas som ett riktat makrotillsynsverktyg i syfte att motverka risker på bolånemarknaden: Bankerna måste i goda tider hålla mer kapital för sin bostadsutlåning, men inte för all utlåning, alltså ungefär som en kontracyklisk kapitalbuffert men enbart för bostadsutlåning.

Ett ytterligare exempel på mer riktade makrotillsynsverktyg är olika *begränsningar av hur mycket hushållen får låna*. Det kan ske genom att sätta en gräns för hur stort ett bostadslån får vara i relation till säkerheten, även kallat bolånetak eller LTV-krav (loan-to-value). Detta infördes i Sverige som en allmän rekommendation från Finansinspektionen hösten 2010. Det innebär något förenklat en begränsning om maximalt 85 procents belåningsgrad vid bostadsköp. Ett alternativ är att begränsa belåningen relaterat till inkomsten, så kallat LTI-krav (loan-to-income). Ytterligare ett sätt att begränsa hushållens skuldsättning är amorteringskrav på bolån. I vår senaste stabilitetsrapport visas genom räkneexempel att amorteringskrav kan ha stora effekter på hushållens skuldsättning.⁹

...men ett ramverk för makrotillsynen saknas i Sverige, och måste på plats snarast möjligt

Det finns alltså en rad verktyg som skulle kunna användas i stället för reporäntan för att minska riskerna förknippade med hushållens skuldsättning, och som i många fall antagligen skulle vara mer effektiva.

Men en förutsättning för att makrotillsynen ska fungera som det är tänkt är att ett ramverk finns på plats med tydliga ansvarsförhållanden och där det klagas

⁷ Se även R. Juks och O. Melander (2012), "Kontracykliska kapitalbuffertar som ett makrotillsynsverktyg", Riksbanksstudie, december, Sveriges riksbank.

⁸ Se fördjupningen "Höjda riskvikter för svenska bolån främjar den finansiella stabiliteten", i Finansiell stabilitet 2012:2, Sveriges riksbank.

⁹ Sveriges riksbank (2012), Finansiell stabilitet 2012:2.

■ hur olika verktyg ska användas. En anledning till att penningpolitiken i Sverige har behövt ta hänsyn till finansiella obalanser är just att det saknas ett sådant ramverk.

I avvaktan på ett permanent ramverk i Sverige startade Riksbanken och Finansinspektionen ett gemensamt samverkansråd för makrotillsyn i början på förra året. Men även om samverkansrådet är ett viktigt forum för analys och diskussion har det ingen beslutskraft och förfogar heller inte över några egna verktyg. För två dagar sedan kom dock den så kallade Finanskriskommittén med ett förslag på hur makrotillsynen ska organiseras i Sverige – något som jag återkommer till senare.

Centralbanken bör spela en viktig roll i makrotillsynen

När man utarbetar ett ramverk för makrotillsynen i Sverige anser jag att det finns goda skäl till att ge Riksbanken en central roll.

Ett viktigt skäl till detta är att Riksbanken sedan länge *bedriver en omfattande analys av makrotillsynsfrågor*. Sedan den svenska bankkrisen i början av 1990-talet har Riksbanken successivt byggt upp en betydande kunskap och erfarenhet kring analysen av de risker som kan hota stabiliteten i det finansiella systemet. Grunden till detta var bankens uppdrag att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende – det vi i praktiken definierar som finansiell stabilitet.¹⁰ Riksbanken började 1997 – som en av de första centralbankerna i världen – att publicera sin bedömning av stabiliteten i det finansiella systemet i form av rapporten "Finansiell stabilitet", som ges ut två gånger om året. Den särskilda enhet för makrotillsyn som finns på Riksbankens avdelning för finansiell stabilitet har bland annat till uppgift att bedöma behovet av specifika makrotillsynsåtgärder. På Riksbankens penningpolitiska avdelning har under lång tid bedrivits makroekonomisk analys för att ge god vägledning till räntebesluten, som baseras på makroekonomiska analyser och prognoser. Stabilitetsanalysen, i kombination med den penningpolitiska analysen, ger en god grund för att förstå återverkningarna mellan den finansiella och den reala ekonomin, vilket är ytterst väsentligt för en framgångsrik makrotillsyn. Under senare år har också samarbetet mellan avdelningarna för finansiell stabilitet och penningpolitik blivit alltmer intensivt på Riksbanken.

Det finns också tydliga *beröringspunkter mellan penningpolitik och makrotillsyn*. Båda politikområdena syftar i förlängningen till en stabil makroekonomisk utveckling – makrotillsynen genom att begränsa systemriskerna och penningpolitiken genom att hålla en låg och stabil inflation och stabilisera realekonomin. Men de påverkar också förutsättningarna för varandra (se bild 10). Makrotillsynsinstrumentet påverkar på olika sätt mängden krediter och har därmed också effekter på makroekonomin. Dessa effekter måste penningpolitiken förhålla sig till. Penningpolitiken kan också, som jag nämnt, genom olika kanaler påverka hushållens skuldsättning och tillgångspriser, och därmed förutsättningarna för makrotillsynen. Både den penningpolitiska transmissionsmekanismen och de penningpolitiska målen – prisstabilitet och realekonomisk stabilitet – är beroende av att det finansiella systemet är stabilt och därmed av att makrotillsynen förmår hantera systemriskerna. Som jag ser det finns behov av ett nära samarbete mellan ansvariga för penningpolitik och

¹⁰ Riksbanken delar ansvaret för finansiell stabilitet i Sverige med Finansinspektionen, Riksgälden och regeringen genom Finansdepartementet. Dessa myndigheter har dock olika roller i detta arbete.

■ makrotillsyn för att säkerställa att man inte fattar beslut som motverkar varandra.

Precis som penningpolitiken är makrotillsynen förknippad med obekväma beslut som ger ett gynnsamt utfall på lång sikt, men där det kan vara svårt att se fördelarna på kort sikt. För att makrotillsynen ska fungera krävs därför en betydande grad av *oberoende*, från såväl det politiska systemet som branschintressen. Eftersom Riksbanken redan har ett lagstadgat oberoende talar detta också för att den bör spela en stor roll i makrotillsynen.

Tillsynsmyndigheten i Sverige, Finansinspektionen, verkar också för stabiliteten i det finansiella systemet, men med större fokus på individuella institut – det vi brukar kalla mikrotillsyn. Eftersom kunskanden om riskerna i enskilda finansiella institut i allra högsta grad är väsentliga för en framgångsrik makrotillsyn är det angeläget att även Finansinspektionen är delaktig i makrotillsynen (se bild 9). Detta gäller särskilt i ett land som Sverige med fyra dominerande storbanker. Både Riksbankens och Finansinspektionens kompetens och erfarenhet behöver alltså tillvaratas för att makrotillsynen ska bli effektiv i Sverige. Vilka krav i övrigt är det rimligt att ställa på ett ramverk för makrotillsynen för att det ska fungera?

Ramverket för makrotillsynen i Sverige bör präglas av ett tydligt mandat och effektiva verktyg...

Riksbanken har tidigare lyft fram ett antal generella kriterier som bör vara uppfyllda för att makrotillsynen ska fungera framgångsrikt, och som jag själv skriver under på. Det handlar om fyra huvudsakliga kriterier.¹¹

För det första krävs en god *beslutskraft* i form av ett tydligt mandat och väl definierade verktyg. För det andra krävs ett starkt *oberoende* från politiska och branschspecifika hänsyn, som jag tog upp tidigare. Oberoende förutsätter, för det tredje, att det finns former för ett tydligt *ansvarsutkrävande*, exempelvis genom långtgående krav på transparens och rapportering. För det fjärde krävs en betydande och varaktig *analyskapacitet*.

Dessa kriterier – i kombination med en betydande roll för centralbanken, som jag argumenterat för idag – avspeglas också till stor del i en rekommendation från den europeiska systemrisknämnden (ESRB). Det europeiska makrotillsynsorganet ESRB skapades som ett svar på den finansiella krisen och det inledde sin verksamhet 2011.¹² Syftet är att bidra till att förhindra eller minska systemriskerna i EU. Det främsta verktyget för att göra detta är möjligheten att utfärda varningar eller rekommendationer om man identifierar väsentliga risker. ESRB förfogar dock inte över några egna bindande instrument, utan förutsätter att EU-länderna själva etablerar system för detta. En väsentlig del i diskussionen om hur makrotillsynen bör organiseras är därför ESRB:s rekommendation till EU-ländernas regeringar på detta område, som utfärdades i januari 2012.

¹¹ Se exempelvis "Direktionens remissyttrande om rapporten Utvärdering av Riksbankens penningpolitik och arbete med finansiell stabilitet 2005-2010 (2010/11:RFR5)", publicerat 2011-11-30. Utöver de fyra kriterierna betonas där också att Riksbanken bör spela en central roll i makrotillsynen, vilket jag argumenterat för idag.

¹² Det leds av ECB:s ordförande Mario Draghi och består huvudsakligen av centralbankerna och tillsynsmyndigheterna inom EU, varav de förstnämnda har rösträtt.

■ ESRB rekommenderar att makrotillsynsansvaret ska vila på *en* institution eller *ett* råd och att detta organ ska ha kontroll över lämpliga verktyg för att nå sina mål. Syftet är att etablera ett tydligt ansvar. Dessutom rekommenderar man att centralbankerna ska ha en ledande roll i makrotillsynen och att makrotillsynsorganet ska vara operativt oberoende.

Det är nu läge för mig att återkomma till Finanskriskommitténs förslag, och hur det förhåller sig till de krav som jag anser bör ställas på ett ramverk för makrotillsynen – krav som alltså också kommer till uttryck i ESRB:s rekommendation.

...men Finanskriskommitténs förslag går inte så långt...

I förrgår kom alltså den så kallade Finanskriskommittén med sitt förslag på hur vi ska organisera makrotillsynen i Sverige.¹³ Förslaget går i princip ut på att det nuvarande samverkansrådet mellan Riksbanken och Finansinspektionen lagfästs och kompletteras med fristående experter samt en observatör från Finansdepartementet. Rådet ska arbeta för ökad kunskap om systemriskerna och för att det ska utvecklas makrotillsynsverktyg. Dessutom ska man analysera risker och diskutera lämpliga åtgärder. Ett sekretariat för rådet ska upprättas hos Riksbanken.

Rådet får dock inga maktbefogenheter, utan arbetet ska handla om informationsutbyte och diskussion. Beslut om tillämpning av makrotillsynsverktyg ska åligga Finansinspektionen eller Riksbanken, som båda ges ett ansvar för makrotillsyn. De ska också samråda inför beslut om tillämpning av makrotillsynsverktyg. Utredningen lämnar inget förslag på vilka makrotillsynsverktyg som behövs eller hur de bör fördelas mellan myndigheterna.

Min bedömning är därför att Finanskriskommitténs förslag, som innebär att såväl Riksbanken som Finansinspektionen blir makrotillsynsorgan, inte uppfyller de viktiga kriterierna beslutskraft, oberoende och ansvarsutkrävande. Förslaget verkar därmed inte heller vara i linje med ESRB:s rekommendation.

...och skiljer sig från framväxande praxis inom Europa

Dessutom skiljer sig Finanskriskommitténs förslag från de strukturer som är under framväxt i övriga EU-länder. Det är två modeller som är dominerande i detta sammanhang, och som båda är i linje med ESRB:s rekommendation: Antingen ges makrotillsynsansvaret till centralbanken, som i Storbritannien, eller till ett råd av myndigheter, där centralbanken har den ledande rollen, uttryckt i form av till exempel ordförandeskap eller vetorätt, som i Tyskland. När rådslösningen väljs ges rådet vanligtvis också rätt att ge rekommendationer om makrotillsynsåtgärder.

Jag tycker att det är bra om vi inför en struktur för makrotillsynen som inte skiljer sig för mycket från dem som valts i övriga EU-länder, eftersom de finansiella marknaderna är starkt integrerade och en likartad struktur för makrotillsynen i EU-länderna underlättar det internationella samarbetet. Behovet av internationellt samarbete bottnar i att åtgärder som genomförs,

¹³ Jag redogör här för min personliga syn på Finanskriskommitténs förslag. Riksbanken återkommer senare i vår med ett remissyttrande som innehåller mer ingående synpunkter och kommentarer.

■ eller inte genomförs, i ett land ofta kan få konsekvenser för den finansiella stabiliteten i andra länder.

Som jag nämnt tidigare är det ytterst centralt att det skapas ett tydligt mandat och effektiva verktyg för makrotillsynen i Sverige. Jag hade gärna sett att Finanskriskommitténs arbete hade resulterat i ett förslag som gett en mer handlingskraftig struktur, och som legat närmare ESRB:s rekommendation.¹⁴ Exempelvis kommer det troligtvis ofta att vara oklart vem som ska agera på en uppkommen risk, och det blir därför också svårt att utkräva ansvar för hur myndigheterna agerat eller underlåtit att agera.

Jag uppskattar dock att förslaget från Finanskriskommittén nu har kommit, eftersom det utgör ett viktigt bidrag till diskussionen om hur makrotillsynen bör utvecklas och organiseras i Sverige.

En effektiv makrotillsyn ökar möjligheten för Riksbanken att fullfölja sina huvuduppgifter

Låt mig sammanfatta genom att framhålla de viktigaste budskapen jag velat föra fram idag. Penningpolitiken har utöver inflation och resursutnyttjande i viss mån också beaktat riskerna förknippade med hushållens skuldsättning. Vi vill absolut undvika den ofördelaktiga utveckling som drabbat flera andra länder de senaste åren. Samtidigt tror jag att flera verktyg inom makrotillsynen kan vara mer effektiva än räntan för att förhindra finansiella obalanser.

Men än så länge saknas ett ramverk för makrotillsynen i Sverige, och detta måste på plats så fort som möjligt. Det finns enligt mig goda skäl till att Riksbanken bör spela en stor roll i makrotillsynen. Vi bedriver sedan lång tid analys av makrotillsynsfrågor; dessutom finns tydliga beröringspunkter mellan penningpolitik och makrotillsyn, bland annat eftersom de påverkar förutsättningarna för varandra. Finanskriskommitténs förslag ger inte ett tydligt ramverk för makrotillsynen i Sverige, och förslaget skiljer sig också ifrån ESRB:s rekommendation och praxis i andra EU-länder.

I framtiden vore det önskvärt om Riksbanken i ännu större utsträckning kunde använda styrräntan för att stabilisera inflationen och realekonomin, och att mer ändamålsenliga verktyg än räntan kunde användas för att minska riskerna för finansiella obalanser. Med ett fungerande ramverk för makrotillsyn kan förutsättningarna förbättras för att Riksbanken ska uppfylla sina två huvuduppgifter: prisstabilitet och finansiell stabilitet.

¹⁴ En pågående utredning om kapitaltäckningsregler har i uppdrag att komma med sitt betänkande senast den 15 maj. I uppdraget ingår att utse en ansvarig myndighet för de kontracykliska kapitalbuffertarna i Sverige.